

**DAMPAK PERUBAHAN FRAKSI SAHAM
TERHADAP LIKUIDITAS, *SPREAD*, DAN *DEPTH***



Laporan Penelitian

Oleh

Erman Denny Arfinto, SE, MM
NIP. 132 304 985

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Dampak Perubahan Fraksi Saham terhadap Likuiditas, *Spread*,
dan *Depth*.
Lokasi penelitian : PT. Bursa Efek Jakarta
Peneliti :
Nama : Erman Denny Arfinto, SE, MM
NIP : 132 304 985
Pangkat/Golongan : Pengajar (III/B)
Unit kerja : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
Pembimbing :
Nama : Drs. Mudji Rahardjo, SU
NIP : 130 681 637
Pangkat/Golongan : Lektor Kepala (IV/A)
Unit kerja : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang

Pembimbing,



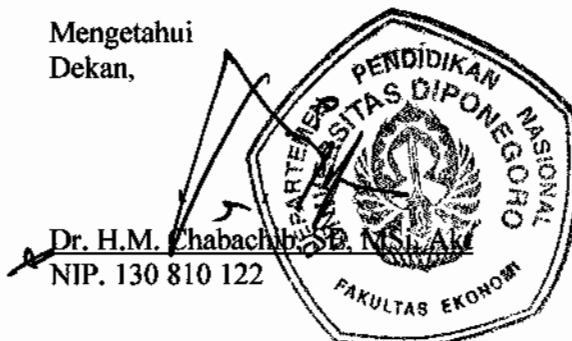
Drs. Mudji Rahardjo, SU
NIP. 130 681 637

Semarang, 10 Mei 2005
Peneliti,



Erman Denny Arfinto, SE, MM
NIP. 132 304 985

Mengetahui
Dekan,



Dr. H.M. Chabachib, SE, MSi, Ak
NIP. 130 810 122

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft.	243/KI/FE/C/
tgl.	12-1-06

ABSTRACT

Liquidity and volatility is very important for stock exchange, investor and corporate that the stock is listed. For the stock exchange, liquidity refer to trading frequency, trading volume, and total value of trading. because of income of the stock exchange from fee of the trading. For investor, liquidity and volatility close to easy the stock to trade, the right price of stock, and the stock risk and return. For the corporate management it's close to the strategy how to maintain the stock performance.

Research in many stock exchange, conclude that stock's liquidity and volatility closed to tick size that applied. Those PT Bursa Efek Jakarta was changed the tick size, on July 3rd 2000 reduced the tick size from Rp 25.00 to Rp 5.00 and on October 20th 2000, changed the tick size from Rp 5.00 to Rp 5.00, Rp 25.00 and Rp 50.00.

In this research, found that bid-ask spread, depth, trading frequency decreased, trading volume increased and the value of trading decreased after reducing the tick size. After changed from single tick size to multiple tick size, trading frequency and trading volume decreased, but the value of trading increased. The volatility is decreased under all changes.

Key words: *Tick Size, Liquidity, Volatility*

ABSTRAK

likuiditas dan volatilitas harga merupakan hal yang sangat penting bagi penyelenggara bursa perdagangan saham, investor, dan emiten. Bagi penyelenggara bursa perdagangan saham, likuiditas berkaitan dengan frekuensi perdagangan, volume perdagangan dan nilai rupiah perdagangan, mengingat pendapatan penyelenggara bursa perdagangan saham tergantung dari *fee* perdagangan. Bagi investor, likuiditas dan volatilitas berkaitan dengan kemudahan dalam menjual atau membeli saham, kewajaran harga saham, dan *risk* dan *return* saham. Bagi emiten likuiditas berkaitan dengan strategi manajemen dalam memelihara performance perusahaan.

Dari berbagai penelitian di bursa saham, ternyata likuiditas dan volatilitas saham berkaitan dengan fraksi harga saham (*tick size*) yang diterapkan dalam perdagangan saham. Berkaitan dengan hal tersebut di atas, maka PT Bursa Efek Jakarta telah melakukan 2 (dua) kali perubahan fraksi harga saham, yaitu mulai tanggal 3 Juli 2000 diberlakukan fraksi baru sebesar Rp 5,00 untuk mengganti fraksi lama sebesar Rp 25,00. Pada tanggal 20 Oktober 2000, PT Bursa Efek Jakarta merubah kembali fraksi harga menjadi Rp 5,00, Rp 25,00 dan Rp 50,00.

Dalam penelitian ini penulis menemukan bahwa bid ask spread dan depth menurun, frekuensi perdagangan menurun, volume perdagangan meningkat, dan nilai rupiah perdagangan menurun setelah penurunan fraksi harga saham, sebaliknya setelah perubahan menjadi multi fraksi, ternyata frekuensi perdagangan dan volume perdagangan menurun, namun nilai rupiah perdagangan meningkat. Selain itu pengamatan pada kedua keputusan tersebut di atas memang menghasilkan penurunan volatilitas.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Isu dan Motivasi Penelitian

Tick size adalah merupakan ukuran minimal yang diperbolehkan untuk menentukan harga dalam tawar menawar saham. Setiap pasar modal mempunyai *tick size* yang berbeda-beda. Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *tick size* ini disebut dengan fraksi harga saham dan PT Bursa Efek Jakarta telah melakukan perubahan sebanyak dua kali selama tahun 2000.

Berdasarkan ketentuan C.2.c Peraturan Nomor II. Tentang Perdagangan Efek yang menyatakan bahwa Bursa dapat mengubah satuan perubahan harga dengan memperhatikan kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta, maka PT. Bursa Efek Jakarta telah melakukan perubahan *tick size* (fraksi harga saham) sebanyak dua kali. Berdasarkan Keputusan Direksi PT. BEJ Nomor 314/BEJ/06-2000, tanggal 27 Juni 2000 menyatakan bahwa mulai tanggal 3 Juli 2000, satuan perubahan harga (fraksi) dalam melakukan tawar menawar saham di Bursa Efek Jakarta ditetapkan Rp 5,00 (lima rupiah). Ini berarti *tick size* (fraksi harga) saham di Bursa Efek Jakarta berubah dari Rp. 25,00 (dua puluh lima rupiah) menjadi Rp. 5,00 (lima rupiah). Adapun maksud dari perubahan ini dalam rangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien serta untuk lebih meningkatkan likuiditas perdagangan efek. Penelitian di Bursa lain menunjukkan bahwa penurunan fraksi harga saham menyebabkan peningkatan volume perdagangan saham dan penurunan rentang tawar menawar (*bid-ask spread*).

Selanjutnya pada tanggal 16 Oktober 2000, Direksi PT. Bursa Efek Jakarta mengeluarkan Keputusan Direksi Nomor: Kep-331/BEJ/092000, yang menyatakan bahwa PT Bursa Efek Jakarta mulai tanggal 20 Oktober 2000 akan memberlakukan perubahan satuan perubahan harga saham (fraksi saham) dari fraksi tunggal sebesar Rp. 5,00 (lima rupiah) menjadi multi fraksi. Satuan perubahan harga saham atau fraksi dalam melakukan tawar-menawar saham di BEJ ditetapkan dalam tiga kategori, yaitu:

1. Untuk harga saham kurang dari Rp 500,00 (lima ratus rupiah), ditetapkan fraksi sebesar Rp 5,00 (lima rupiah) dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 50,00 (lima puluh rupiah).
2. Untuk harga saham dengan rentang dari Rp 500,00 (lima ratus rupiah) sampai dengan kurang dari Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah), ditetapkan fraksi sebesar Rp

25,00 (dua puluh lima rupiah) dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 250,00 (dua ratus lima puluh rupiah).

3. Untuk harga saham Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah) atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 500,00 (lima ratus rupiah).

Perubahan fraksi harga saham ini didasarkan atas pertimbangan bahwa PT Bursa Efek Jakarta harus melakukan adaptasi terhadap faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi industri pasar modal nasional dan regional. Pertimbangan penyesuaian tersebut adalah untuk meredam volatilitas pasar dan meningkatkan likuiditas perdagangan yang diakibatkan oleh sentimen *bearish* yang tengah mewarnai Bursa-bursa regional.

Dari kedua keputusan PT Bursa Efek Jakarta tersebut di atas, maka terlihat bahwa PT Bursa Efek Jakarta memakai perubahan *tick size* atau fraksi harga saham sebagai instrumen untuk meningkatkan likuiditas (penurunan *bid-ask spread* dan peningkatan volume perdagangan) dan meredam volatilitas harga.

Dalam beberapa tahun terakhir banyak peneliti telah melakukan studi empiris terhadap pasar modal yang melakukan perubahan *tick size*. Goldstein dan Kavajecz (2000) melakukan analisis di New York Stock Exchange (NYSE) Amerika Serikat, yang melakukan penurunan *tick size* pada tanggal 24 Juni 1997 dari \$1/8 menjadi \$1/16. MacKinnon dan Nemiroff (1999) melakukan penelitian di Toronto Stock Exchange tentang penurunan *tick size* setelah Toronto Stock Exchange (TSE) Kanada, menurunkan *tick size* pada tanggal 15 April 1996. Niemeyer dan Sandas (1994) melakukan studi pengaruh dan hubungan *tick size* terhadap *Bid-ask spread (market width)*, *market depth* dan volume perdagangan di Stockholm Stock Exchange (SSE). Hameed dan Terry (1998) melakukan studi pengaruh *tick size* terhadap volume perdagangan di Stock Exchange of Singapore (SES). Angel (1997) melakukan studi di New York Stock Exchange (NYSE) terhadap hubungan antara *tick size*, harga saham dan *stock split* sebagai tindakan yang dilakukan oleh perusahaan agar saham berada pada range harga dengan *tick size* yang tepat.

Berbagai studi tersebut sepakat bahwa *spread* dalam berbagai ukuran menurun secara signifikan setelah bursa melakukan penurunan *tick size*, dan penurunan *spread* lebih banyak pada saham-saham yang harganya rendah dan aktif diperdagangkan.

Sebagaimana tertulis dalam *pers release* dari PT Bursa Efek Jakarta, Keputusan yang dilakukan oleh PT. Bursa Efek Jakarta mengacu pada studi empiris yang dilakukan di berbagai pasar modal. Namun demikian hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa sistim

perdagangan di New York Stock Exchange dan Toronto Stock Exchange di design dengan adanya *market maker* yaitu *specialist*, yang berfungsi sebagai penyedia likuiditas. Sistem perdagangan di Stockholm Stock Exchange (SSE) dan Stock Exchange of Singapore (SES) mempunyai kesamaan dengan sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta dengan tidak di design adanya *market maker*.

Sebagai penyedia likuiditas, *specialist* dapat melakukan *stopping order*, yaitu menghentikan sebuah *market order* dengan menjamin order dapat dieksekusi pada harga terbaik saat ini, dan kemudian *specialist* mengusahakan agar order dapat dieksekusi pada harga yang lebih baik dan tindakan yang dilakukan oleh *specialist* ini tidak dapat dilakukan oleh investor/pedagang publik. Dengan melihat mekanisme perdagangan yang dapat dilakukan oleh *specialist* tersebut di atas, maka peranan *specialist* sangat besar dalam perdagangan saham.

Di BEJ, aturan pengurutan order investor ke dalam *limit order book* disediakan oleh *Jakarta Automated Trade System* (JATS) dengan sistem prioritas harga/waktu (*price/time priority*), artinya seorang investor dapat menampilkan *limit order*nya pada urutan pertama/terbaik jika harganya terbaik dibandingkan harga seluruh investor yang lain, sedangkan apabila ada dua investor atau lebih mempunyai harga order terbaik, maka prioritas diberikan kepada investor yang paling dahulu memasukkan order.

Melihat perbedaan mekanisme perdagangan yang ada antara New York Stock Exchange dan Toronto Stock Exchange dengan Jakarta Stock Exchange, maka melakukan studi pengaruh perubahan *tick size* sebagai keputusan dari PT Bursa Efek Jakarta menjadi suatu hal yang menarik.

B. Perumusan Masalah

Dengan melihat pada keputusan direksi Jakarta Stock Exchange dalam menurunkan *tick size* pada tanggal 3 Juli 2000 dan merubahnya menjadi multi fraksi pada tanggal 20 Oktober 2000 serta tujuan yang ingin dicapai dalam perdagangan saham di Jakarta Stock Exchange, penulis ingin meneliti seberapa jauh perubahan tersebut meningkatkan likuiditas dan menurunkan volatilitas harga saham.

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bermaksud untuk mempelajari pengaruh perubahan *tick size* sebagai keputusan dari PT. Bursa Efek Jakarta terhadap *spread*, *depth*, aktivitas

perdagangan dan volatilitas harga saham di Bursa Efek Jakarta, yang menerapkan mekanisme perdagangan tanpa *market maker*.

Penelitian di Stock Exchange of Singapore yang mempunyai sistem dan mekanisme perdagangan yang sama dengan Jakarta Stock Exchange yaitu tanpa *market maker*, oleh Hameed dan Terry (1998) terhadap empat saham, mendapatkan hasil bahwa penurunan *tick size* lebih meningkatkan volume perdagangan jika saham tersebut memang aktif diperdagangkan.

Penelitian Niemeyer dan Sandas (1994) di Stockholm Stock Exchange juga memakai sistem dan mekanisme perdagangan tanpa *market maker*, tidak memakai momentum perubahan *tick size* dalam pengambilan sampel, mendapatkan fakta bahwa *tick size* yang tinggi berhubungan erat dengan volume perdagangan yang rendah dan menemukan indikasi bahwa *tick size* merupakan hal yang sangat penting dalam sistem tanpa *market maker*.

Dalam studi di Jakarta Stock Exchange ini yang sangat menarik adalah dalam jangka empat bulan PT Bursa Efek Jakarta melakukan perubahan dua kali, berupa penurunan dan peninggian *tick size*, sebagai keputusan yang belum pernah dilakukan oleh stock exchange yang lain dan belum banyak kejadian dan penelitian sejenis yang dilakukan.

D. Manfaat Penelitian

Secara luas penelitian ini akan memberikan manfaat bagi banyak pihak, terutama bagi penulis dalam menambah pengetahuan tentang pengaruh perubahan *tick size* terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta khususnya dan bursa saham tanpa *market maker* pada umumnya.

Bagi PT Bursa Efek Jakarta penelitian ini dapat dipakai untuk mengevaluasi atas keputusan yang telah diambil tentang perubahan *tick size*, apakah memberikan pengaruh sesuai dengan tujuan yang diinginkan atau tidak dan dapat sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berikutnya.

Para investor mungkin dapat memakai penelitian ini sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan mengambil keputusan berinvestasi di Bursa Efek Jakarta.

Untuk Manajemen perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dapat memanfaatkan hasil penelitian ini dalam merencanakan *corporate action* perusahaan, sehingga *performance* saham semakin baik dan memuaskan bagi pemegang saham.

Bagi para akademisi Indonesia, penelitian ini dapat memperkaya topik penelitian dalam area *market microstructure* yang masih relatif sedikit.

E. Sistematika Penulisan

Penelitian ini direncanakan terdiri atas 5 (lima) bab dan beberapa lampiran, dengan perincian sebagai berikut: Bab I adalah Bab Pendahuluan berisi tentang isu perubahan tick size di Bursa Efek Jakarta dan beberapa bursa saham di negara lain, serta tujuan dan manfaat penelitian ini. Bab II berisi tentang teori dan penelitian empiris yang sudah pernah dilaksanakan di bursa saham di negara lain dan hipotesis-hipotesis penelitian ini.

Bab III berisi tentang data dan metode penelitian yang dipakai penulis dalam melakukan penelitian ini. Bab IV tentang hasil pengolahan data dan diskusi hasil penelitian dan Bab V memuat tentang kesimpulan dan saran-saran yang mungkin dapat dimanfaatkan oleh segenap pihak yang berkepentingan dengan obyek penelitian ini. Selanjutnya lampiran-lampiran yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini dan membantu semua pihak yang membaca hasil penelitian ini menjadi semakin jelas.